

David Morgan

# **INSIDERWISSEN: SILBER**

**Investieren Sie in die Zukunft**

*Aus dem Amerikanischen von Norman Schwarze*

FinanzBuch Verlag

# 3 Der Foto-Mythos

Aus Wall-Street-Kreisen hört man immer wieder das Argument, dass die Silbernachfrage in Zukunft drastisch schwinden wird. Als Grund wird der neu aufgekommene Markt für Digitalkameras genannt, mit seinen steigenden Absatzzahlen und seiner zunehmenden Popularität. Einer Studie über digitale Fotografie des *Silver Institute* zufolge wird es sicherlich Auswirkungen geben, aber nicht in dem Ausmaß, wie viele denken.

Im Februar 2004 stellte das *Silver Institute* eine recht gewagte Behauptung auf: »Trotz emotionaler Reaktionen bezüglich fallender Absatzzahlen von Entwicklerfilmen sehen wir für die kommenden fünf Jahre keine größeren Veränderungen des Silberbedarfs für die Produktion von Silberhalogeniden voraus.«

Viele übersehen einfach die entscheidenden Fakten, wenn das Foto-Argument zur Sprache kommt. Für Farbfilme wird gar kein Silber verbraucht, da alles im Film enthaltene Silber beim Entwickeln des Farbabzugs zurück in die Lösung geht und somit leicht wiederverwertet werden kann. Der Anteil des so zurückgewonnenen Silbers sollte nicht unterschätzt werden.

Wenn wir uns anschauen, wie das Angebot an Silber jedes Jahr berechnet wird, werden wir schnell feststellen, dass 22 Prozent des gesamten Angebots als Altsilber in den Markt zurückkommt. Als Altsilber (engl. Scrap) bezeichnet man in dem Fall Silber, das von der Fotoindustrie wiedergewonnen wird. Natürlich steht es jedem einzelnen Bürger frei, sein Silber einschmelzen zu lassen.

Und hin und wieder passiert dies auch, aber im Vergleich zu der Menge, die durch die Aufarbeitung von Filmmaterial gewonnen wird, ist sie verschwindend gering. Der Scrap-Markt wird weitestgehend von recycelten Filmen dominiert.

Es trifft aber durchaus zu, dass ein Teil des Silbers in den Endprodukten tatsächlich verloren geht. Röntgenbilder enthalten zum Beispiel Silber, und dieses Silber kann praktisch gesehen nicht recycelt werden. Allerdings werden immer mehr alte Röntgengeräte durch MRIs (Magnetic Resonance Imaging) ersetzt, und damit ist der Übergang zu digitalen Bildern verbunden.

Ähnlich den Röntgenaufnahmen ist auch in Schwarz-Weiß-Bildern Silber enthalten. Allerdings nehmen Schwarz-Weiß-Filme nur ein kleines Segment des gesamten Fotomarktes ein.

Ein weiterer Punkt, der nur selten zur Sprache kommt, hat mit der Art der Nutzung von Digitalkameras zu tun. Wer per E-Mail Bilder verschickt oder empfängt, braucht einen Computer, und in einem Computer steckt Silber drin. Wer Bilder auf CDs speichern will, darf nicht vergessen, dass eine CD ein Stück Plastik mit einer hauchdünnen Silberbeschichtung ist, die der Laser als Information erkennt.

Vergessen Sie nicht, dass die aufbereiteten Silberhalogenide nach der Entwicklung des Farbfilmes wieder auf den Markt gebracht werden können. Aber wie viel Silber wird aktuell aus alten CDs wiedergewonnen? Nach unserem Wissen wenig bis gar keines, und die CD-Industrie befindet sich gerade im Aufschwung; natürlich kann man nicht ausschließen, dass mit der Geschwindigkeit der heutigen Forschung die CD in ein paar Jahren durch ein anderes, billigeres und schnelleres Medium ersetzt werden wird.

Und man kann auch nicht verneinen, dass die Welt des digitalen Films einen Rückgang beim Silberverbrauch mit sich bringen wird; aber gleichzeitig wird jedes Jahr weniger Silber über Recycling auf dem Markt verfügbar sein. Spitzt man diese Theorie als bearishes Argument zu, dann hieße dies, dass durch die Fotografie kein Silber mehr verbraucht werden würde, und dies würde automatisch bedeuten, dass praktisch kein Silber mehr aus Filmen zurückgewonnen werden könnte.

Das wird natürlich nicht eintreten, da das Silberhalogenidverfahren nicht gänzlich vom Erdboden verschwinden wird. Wir wollten lediglich unterstreichen, dass die Silbernachfrage der Fotoindustrie ihre Eigenarten hat und deswegen richtig verstanden werden muss.

Sowohl Kodak als auch Fuji haben stark in China investiert, um dort Silberhalogenid verarbeitende Fabriken hochzuziehen. Wenn das Silberhalogenidverfahren kurz vor dem Ende stünde, würde nicht so viel Geld hineingesteckt werden.

Hat die Digitalfotografie nun Auswirkungen auf den Silbermarkt? Ja. Im Bereich Kunstdrucke und Röntgenaufnahmen wird man Auswirkungen spüren. Das *Silver Institute* geht davon aus, dass in den nächsten drei Jahren, wenn man alle Arten von fotografischen Anwendungen berücksichtigt, die Nachfrage um rund drei Millionen Unzen zurückgeht.

Ich möchte auch noch darauf eingehen, welche Annahmen man mit der Frage macht. Die Frage setzt einfach voraus, dass Silber allein in der Fotoindustrie Anwendung findet. Ohne Entwicklerfilme gebe es automatisch auch keine Nachfrage mehr nach Silber. Aber das ist doch einfach nur lächerlich.

Die Entwicklung der Digitalfotografie allein wird den Silbermarkt nicht zum Erliegen bringen. Auf Silberanwendungen werden jedes Jahr mehr Patente angemeldet als für alle anderen Metalle zusammen. Oder anders gesagt: Jeden Tag werde neue Anwendungsgebiete für Silber entdeckt. Silber ist einer der besten Technologiewerte, den Sie überhaupt kaufen können, weil Silber eben nicht nur von der Fotoindustrie gebraucht wird, sondern auch in vielen Hightech-Anwendungen, die auch weiterhin eine große Nachfrage generieren werden.

Der folgende Artikel gibt Ihnen als Leser vielleicht noch weitere Informationen zum Thema Digitalfotografiemarkt. Das Interview können Sie auf folgender Website finden: [www.financialsense.com](http://www.financialsense.com)

## Die Fotostory

### Von Eric King – 28. Juli 2003

Vor einer Weile erwähnte ich gegenüber meinem guten Freund David Morgan, Verfasser der Website [www.silver-investor.com](http://www.silver-investor.com), dass jedes Mal,

wenn Silber in die Nähe von 5,00 Dollar kommt, Kodak sofort eine Pressemitteilung ausschickt; immer so was in der Art wie: Digitalkameras sind das Ende der herkömmlichen Fotografie.

Normalerweise veranlasst dies den Silberpreis, noch mitten im Tagesgeschäft eine Kehrtwende zu machen, um dann mit zehn Cent oder ungefähr zwei Prozent Verlust abzuschließen. Letzten Mittwochmorgen, als Silber mal wieder die 5,00-Dollar-Marke ankratzte, passierte allerdings etwas höchst Interessantes. Kodak zog wieder sein »Weltuntergangsszenario für die herkömmliche Fotografie«-Pressemitteilung hervor und kündigte an, dass man demnächst 6.000 Mitarbeiter entlassen werde, weil – schon wieder mal – die Digitalfotografie das Aus für die konventionelle Fotografie bedeute. Allerdings machte Kodak im gleichen Zug jegliche Prognosen der Analysten von 29 Cent/Anteil zunichte, indem das Unternehmen eine mehr als doppelt so hohe Dividendenprognose von 60 Cent/Anteil abgab. »Wir sind sehr erfreut darüber, Ihnen mitteilen zu können, dass die Gewinne in diesem Quartal höher ausgefallen sind als erwartet«, so Kodaks Aufsichtsratsvorsitzender und CEO Daniel A. Carp.

Klingt nicht schlecht für eine Firma, die angeblich gerade dabei ist, ihr Kerngeschäft, die Fotografie, zu verlieren ... Kodaks Aufsichtsratsvorsitzender fügte noch hinzu: »...herkömmliche Entwicklerfilme und das Entwicklungsverfahren stehen aufgrund der zunehmenden Beliebtheit von Digitalkameras weiterhin vor großen Herausforderungen ... Digitalkameras finden auch dieses Jahr immer mehr Abnehmer, und dies beeinträchtigt den Absatz von Entwicklerfilmen dauerhaft. Zur gleichen Zeit müssen wir feststellen, dass immer mehr Verbraucher ihre digitalen Bilder ausdrucken wollen, über den Einzelhandel oder zu Hause.«

Kommen wir zurück auf jenen Mittwochmorgen, als Silber mal wieder in die Nähe der 5,00-Dollar-Marke kam und Kodak erneut seine üblichen »Schlechte Neuigkeiten«-Pressemitteilung aufwärmte.

Aber, wie schon gesagt, dieses Mal passierte etwas Interessantes am Silbermarkt.

Midas ließ verlauten: »Die Bewegungen am Silbermarkt waren schlichtweg sensationell – eine der größten Kursbewegungen dieses Jahr.« Nachdem der Silberpreis am Mittwoch mit einem Anstieg von sechs Prozent

förmlich explodierte, konnte Silber trotz der schlechten Neuigkeiten das Niveau über drei Tage hinweg halten und schloss die Woche auch über 5,00 Dollar ab.

Für meine Begriffe ist das sehr interessant, denn Sie wissen doch, was man über so lang andauernde Bärenmärkte, im Fall von Silber sogar 23 Jahre, sagt, die trotz schlechter Nachrichten nicht mehr fallen wollen (und sogar nach oben gehen). Für David Morgan (der Silber nun schon seit 20 Jahren beobachtet) kam dies alles nicht überraschend, weil er schon seit vielen Jahren vorhersagte, dass der Silberbullenmarkt im Sommer 2003 beginnen würde.

In meiner Karriere als Value Investor habe ich immer nach unterbewerteten Anlagen und Sektoren gesucht, um mein Vermögen zu vergrößern. Beispiele aus jüngster Zeit wären der Ölsektor Ende 1999 / Anfang 2000 und Small-Cap-Restaurant-Aktien 2001, aber Ende 2002 hat dann Silber meine Aufmerksamkeit auf sich gezogen. Ich bin der festen Überzeugung, dass Silber nach 23 Jahren den Bärenmarkt hinter sich gelassen hat und jetzt in einen lang andauernden Bullenmarkt eintritt.

Nachdem ich in den Besitz von mehr als drei Tonnen Silber kommen konnte (bis jetzt), beschloss ich, mir die Fotobranche ein wenig näher anzuschauen. Meine Nachforschungen brachten mich auf eine Firma, die sich auf die Wiederaufbereitung von Silber spezialisiert hat und die höchsten Ausbeuten auf der ganzen Welt verbuchen kann – durchaus beachtenswert, wie ich finde. Der Name der Firma ist Itronics. Vorsitzender und CEO ist Dr. John W. Whitney, einer der Spitzenleute in der Welt des Silberrecyclings. Dr. Whitney war so freundlich, ein paar Fragen zu beantworten, und räumte auch einige Missverständnisse aus dem Weg.

Die folgende Unterhaltung fand in der dritten Juli-Woche 2003 statt:

**King:** Danke, dass Sie sich für mich und meine Frage zur Digitalfotografie Zeit genommen haben, Dr. Whitney. Vielleicht können Sie mir und den Lesern helfen, die Digitalfotografie und ihren Einfluss auf den Silbermarkt besser zu verstehen. Beginnen wird doch einfach mit der ersten Frage: Wie viel Prozent des in Farbfilmen enthaltenen Silbers kann wiedergewonnen werden? Wie hoch sind die Ausbeuten beim Aufarbeiten von gebrauchten Farbfilmen?

**Dr. Whitney:** 80 bis 85 Prozent des in Farbfilmen enthaltenen Silbers können wiedergewonnen werden. Beim Entwickeln der Farbfilme geht das verwendete Silber wieder komplett in die Lösung zurück, und somit gibt es enorm hohe Ausbeuten bei der Rückgewinnung.

**King:** Wie sieht es mit Röntgenaufnahmen und der Schwarz-Weiß-Fotografie aus?

**Dr. Whitney:** Wenn Sie von Schwarz-Weiß reden, meinen Sie in Wirklichkeit Schwarz-Durchsichtig. Beim Entwickeln lösen sich nur ungefähr 50 Prozent des Silbers vom Negativ, und somit sind die Ausbeuten im Vergleich zur herkömmlichen Farbfotografie dementsprechend geringer.

**King:** Das betrifft jetzt die Digitalfotografie. Ich habe gehört, dass es da mit der Zeit erhebliche Probleme geben soll, wenn man die Bilder nicht auf silberbeschichtetem Papier ausdruckt. Also so was in der Art wie Ausbleichen oder Pigmentstörungen. Stimmt das?

**Dr. Whitney:** Das ist eines der »kleinen schmutzigen Geheimnisse« der Digitalfotografie. Ausgedruckte Bilder verblassen über die Zeit. Zwar hält manches Papier länger als anderes, aber sie sind alle nicht von Dauer. Herkömmliche Abzüge hingegen schon, und Schwarz-Weiß-Bilder haben sogar eine Haltbarkeit von über 100 Jahren.

**King:** Also muss der Endverbraucher im Endeffekt doch wieder auf herkömmliche Entwicklungsmethoden zurückgreifen, wenn er dauerhafte Erinnerungen haben will?

**Dr. Whitney:** Ich arbeite unter anderem auch für eine der großen Firmen, die digitale Bilder entwickeln und sich genau aus diesem Grund auf herkömmliche Methoden beschränken.

**King:** Interessant – also herkömmliche Methoden, um digitale Bilder zu entwickeln. Wie sieht es mit der Qualität der Bilder aus?

**Dr. Whitney:** Digitale Aufnahmen mit hoher Qualität haben so um die 4.000 bis 10.000 Pixel. Im Vergleich dazu sind herkömmliche Fotos mit 16.000.000 bis 20.000.000 Pixel wesentlich schärfer. Seit den frühen 50er-Jahren haben wir schon das Problem, dass wir die Druckertinte nicht